

한샘 (009240)

전자재



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	156,000원 (M)
현재주가 (4/6)	117,000원
상승여력	33%

시가총액	27,535억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	101억원
60일 평균 거래량	96,647주
52주 고	118,500원
52주 저	54,400원
외인지분율	23.90%
주요주주	조창걸 외 22 인 30.18%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.8	6.8	115.1
상대	12.1	1.4	23.2
절대(달러환산)	16.5	3.6	136.1

성장의 그림을 증명해 나갈 전망

1Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 1분기, 한샘 연결 기준 실적은 매출액 5,410억원(+9.8%, YoY), 영업이익 247억원(+43.9%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 2020년에 이어 인테리어/리모델링 수요 증가와 영업 호조 등으로 B2C 전 채널의 고른 매출 성장세가 이어질 것으로 전망한다. 반면, B2B 매출은 전년동기대비 소폭 감소할 것으로 추정한다. 연결 자회사 매출은 한샘넥스 연결 편입효과(1Q20~) 소멸과 중국 B2C 사업 축소 영향으로 전년동기대비 유사한 수준을 기록할 것으로 추정하나, 영업손익은 중국 B2C 적자 폭 축소로 전년동기대비 개선될 것으로 전망한다. [-24억원(1Q20) → +3억원(1Q21E), 한샘서비스원 포함 기준]

2021년 성장 전략 : 표준매장 출점 확대 + 시공 Capa 강화

2021년, 한샘은 표준매장(리하우스+KB+가구) 출점 확대 전략을 통해 약 30개 이상의 순증 효과를 기대하고 있다[2020년 표준매장(리하우스+KB+가구) : 57개]. 출점 유형 역시 단독매장 형태보다는 백화점/쇼핑몰 내 입점 계획으로 더 많은 집객효과를 기대할 수 있는 채널 변화와 매출 확대를 도모하고 있다.

시공 역량 확대를 위한 인력 Capa 역시 꾸준히 증가 추세를 이어가고 있다. 2020년 기준, 시공 인력은 약 3,200명에서 2021년 약 5,000명 수준을 목표하고 있으며(2021년 2월 기준, 3,870명) 이는 시공 관련 병목현상 해소와 직시공 확대를 통한 스타일 패키지 판매단가 상승으로 이어질 전망이다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 156,000원 유지

한샘에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 156,000원, 전자재업종 최선호주 의견을 유지한다. 기존 당사에서 제시한 1) 인테리어/리모델링 시장 성장 2) 판매 채널/전략 변화를 통한 M/S 확대 3) 직시공 확대를 통한 추가 성장의 투자포인트는 여전히 유효할 것으로 전망한다. 삼성전자와의 '가전+가구' 패키지 런칭 역시 관련 시장 내 M/S 확대에 기여할 전망이다. 주택매매 거래 위축 우려 및 코로나 19로 인한 일시적 수혜의 시각보다는 중장기적 관점에서 관련 시장과 한샘의 성장성에 보다 주목해야 한다는 판단이다.

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,410	9.8	-2.0	5,464	-1.0
영업이익	247	43.9	-16.6	245	0.5
세전계속사업이익	272	52.7	-9.3	268	1.3
지배순이익	184	63.5	-9.0	202	-8.5
영업이익률 (%)	4.6	+1.1 %pt	-0.8 %pt	4.5	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	+1.1 %pt	-0.3 %pt	3.7	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	16,984	20,675	23,133	26,267
영업이익	558	931	1,192	1,511
지배순이익	427	651	880	1,147
PER	40.6	31.5	31.3	24.0
PBR	2.2	2.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	14.9	12.3	14.2	12.0
ROE	7.3	10.8	14.2	17.0

자료: 유안타증권

한샘 1Q21 Preview

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	493	519	504	552	541	9.8%	-2.0%	546	-1.0%
영업이익	17	23	24	30	25	43.9%	-16.6%	25	0.5%
세전이익	18	21	27	30	27	52.7%	-9.3%	27	1.3%
지배주주순이익	11	14	19	20	18	63.5%	-9.0%	20	-8.5%
영업이익률	3.5%	4.4%	4.7%	5.4%	4.6%			4.5%	
세전이익률	3.6%	4.1%	5.3%	5.4%	5.0%			4.9%	
지배주주순이익률	2.3%	2.8%	3.8%	3.7%	3.4%			3.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

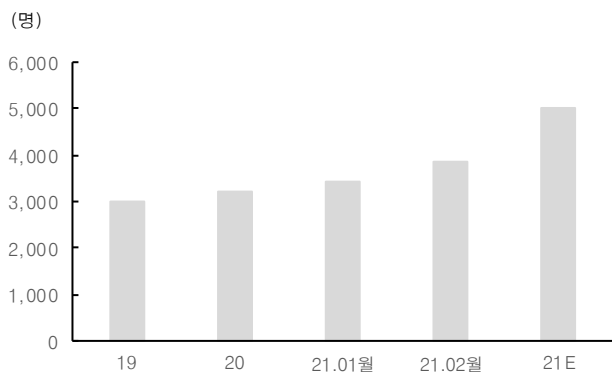
* 별도 사업부문별 매출은 한샘서비스원 실적 포함

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결 = 1+2)	493	519	504	552	2,067	541	593	558	621	2,313	2,627
1. 한샘 (별도)	438	456	454	502	1,850	487	530	507	570	2,094	2,403
- 인테리어(B2C)	144	156	158	176	634	172	179	169	186	706	769
대리점	39	41	43	47	170	47	48	44	50	189	209
직매장	52	55	57	62	227	60	61	59	62	242	259
온라인	53	59	58	67	237	65	70	67	74	275	300
- 부엌가구(B2C)	176	191	200	229	796	216	247	230	274	966	1,189
리하우스	125	136	143	165	568	158	186	172	211	727	938
KB 대리점	50	56	57	65	228	58	60	58	63	239	251
- Element(B2B)	118	109	96	97	421	99	104	108	110	422	445
특판	69	62	51	48	230	51	58	58	59	227	239
자재판매	50	47	46	49	191	48	46	50	51	195	207
2. 연결자회사	54	63	50	50	217	54	62	51	52	219	224
매출액 YoY 성장률											
연결 (=1+2)	11%	26%	23%	27%	22%	10%	14%	11%	13%	12%	14%
1. 별도	3%	15%	18%	22%	14%	11%	16%	12%	13%	13%	15%
- 인테리어(B2C)	-8%	21%	32%	44%	20%	19%	15%	7%	6%	11%	9%
대리점	-16%	13%	19%	30%	10%	20%	17%	2%	6%	11%	11%
직매장	-14%	15%	15%	38%	12%	15%	11%	3%	0%	7%	7%
온라인	5%	35%	69%	61%	40%	23%	18%	15%	10%	16%	9%
- 부엌가구(B2C)	16%	19%	32%	26%	23%	23%	29%	15%	20%	21%	23%
리하우스	30%	29%	41%	33%	33%	26%	38%	21%	28%	28%	29%
KB 대리점	-9%	0%	12%	11%	3%	15%	9%	1%	-3%	5%	5%
- Element(B2B)	3%	3%	-15%	-10%	-5%	-16%	-4%	13%	13%	0%	5%
2. 연결자회사	204%	307%	97%	127%	169%	0%	-1%	2%	3%	1%	2%
영업이익(연결)	17	23	24	30	93	25	33	27	35	119	151
% 영업이익률 (연결)	3.5%	4.4%	4.7%	5.4%	4.5%	4.6%	5.6%	4.8%	5.6%	5.2%	5.8%

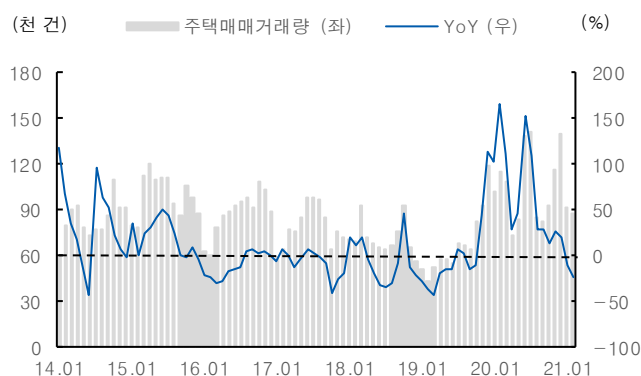
자료: 유안타증권 리서치센터

시공 인력 현황 및 계획



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터, 주 : 2020년 2월까지

한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	2,503	
- NOPLAT	83	2021년 추정치 기준, 법인세율 30% 적용
- Multiple	30	2013~2016년 고성장기 평균
2. 자산가치 (비영업가치)	83	장부가 30% 할인
- 투자부동산	119	
3. 순차입금	-146	2021년 추정치 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	2,732	
- 유통주식수	17,259,424	자사주 6,274,504주(26.7%) 제외
목표주가	156,000	기존 목표주가와 괴리(1.5%)가 크지 않아 유지
현재주가	117,000	4월 6일 종가 기준
Upside	33%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	16,984	20,675	23,133	26,267	29,989
매출원가	12,249	15,252	16,959	19,178	21,847
매출총이익	4,735	5,423	6,174	7,090	8,142
판매비	4,178	4,492	4,982	5,579	6,292
영업이익	558	931	1,192	1,511	1,850
EBITDA	1,159	1,575	1,849	2,175	2,538
영업외손익	187	24	95	153	236
외환관련손익	-9	3	11	11	11
이자손익	22	3	10	20	50
관계기업관련손익	19	-2	8	12	16
기타	154	20	66	110	159
법인세비용차감전순이익	745	955	1,287	1,664	2,086
법인세비용	317	286	386	499	626
계속사업순이익	427	668	901	1,165	1,460
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	427	668	901	1,165	1,460
지배지분순이익	427	651	880	1,147	1,460
포괄순이익	478	674	901	1,165	1,460
지배지분포괄이익	478	656	880	1,141	1,431

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	794	1,931	1,312	1,370	1,665
당기순이익	427	668	901	1,165	1,460
감가상각비	569	588	610	620	640
외환손익	0	0	-11	-11	-11
종속, 관계기업관련손익	0	0	-8	-12	-16
자산부채의 증감	-242	196	-561	-700	-700
기타현금흐름	40	478	381	308	292
투자활동 현금흐름	180	-1,001	-645	-731	-1,181
투자자산	142	83	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-185	-160	-690	-940	-1,200
유형자산 감소	23	8	0	220	200
기타현금흐름	200	-932	45	-11	-181
재무활동 현금흐름	-348	-1,321	-582	-615	-655
단기차입금	173	-1	-47	-80	-90
사채 및 장기차입금	0	-482	0	0	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-212	-217	-230	-230	-230
기타현금흐름	-309	-621	-306	-306	-306
연결범위변동 등 기타	0	3	27	87	419
현금의 증감	626	-388	113	110	248
기초 현금	819	1,445	1,057	1,170	1,280
기말 현금	1,445	1,057	1,170	1,280	1,528
NOPLAT	558	931	1,192	1,511	1,850
FCF	609	1,771	622	430	465

자료: 유안타증권

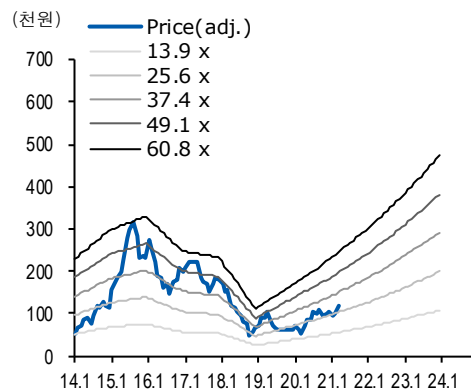
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,787	5,209	5,346	6,010	6,488
현금및현금성자산	1,445	1,057	1,170	1,280	1,528
매출채권 및 기타채권	955	756	810	840	880
재고자산	818	844	860	900	950
비유동자산	7,240	7,086	7,085	7,291	7,779
유형자산	4,913	4,613	4,693	4,793	5,153
관계기업등 지분관련자산	2	0	8	20	36
기타투자자산	763	708	666	706	756
자산총계	12,026	12,295	12,431	13,301	14,267
유동부채	4,073	4,395	4,375	4,362	4,202
매입채무 및 기타채무	2,352	2,810	2,845	2,942	3,012
단기차입금	405	667	620	540	450
유동성장기부채	500	0	0	30	0
비유동부채	1,820	1,611	1,550	1,510	1,400
장기차입금	192	30	30	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,893	6,006	5,925	5,872	5,602
지배지분	5,934	6,079	6,287	7,210	8,445
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	382	382	382	382
이익잉여금	6,945	7,383	7,591	8,513	9,749
비지배지분	199	210	219	219	219
자본총계	6,133	6,289	6,506	7,429	8,664
순차입금	-254	-1,303	-1,456	-1,596	-2,708
총차입금	2,570	2,057	1,960	1,860	1,630

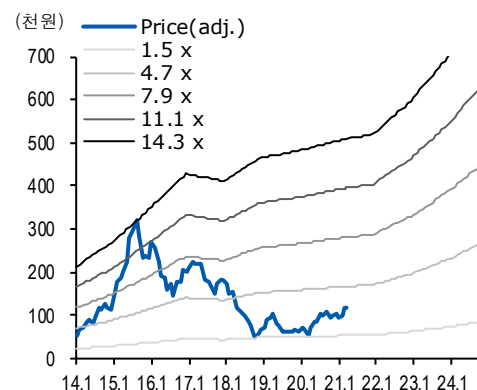
계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,815	2,765	3,738	4,875	6,203
BPS	33,659	35,223	36,425	41,771	48,929
EBITDAPS	4,923	6,691	7,857	9,242	10,785
SPS	72,167	87,851	98,298	111,615	127,429
DPS	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300
PER	40.6	31.5	31.3	24.0	18.9
PBR	2.2	2.5	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	14.9	12.3	14.2	12.0	9.9
PSR	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-11.9	21.7	11.9	13.5	14.2
영업이익 증가율 (%)	-0.5	66.9	28.0	26.8	22.4
지배순이익 증가율 (%)	-52.5	52.3	35.2	30.4	27.3
매출총이익률 (%)	27.9	26.2	26.7	27.0	27.1
영업이익률 (%)	3.3	4.5	5.2	5.8	6.2
지배순이익률 (%)	2.5	3.1	3.8	4.4	4.9
EBITDA 마진 (%)	6.8	7.6	8.0	8.3	8.5
ROIC	9.7	16.2	23.8	29.1	32.8
ROA	4.0	5.4	7.1	8.9	10.6
ROE	7.3	10.8	14.2	17.0	18.7
부채비율 (%)	96.1	95.5	91.1	79.0	64.7
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	-21.4	-23.2	-22.1	-32.1
영업이익/금융비용 (배)	8.0	12.7	19.9	25.2	37.0

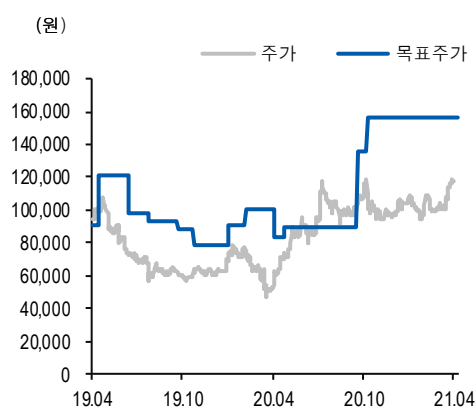
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-07	BUY	156,000	1년		
2020-10-13	BUY	156,000	1년		
2020-09-23	BUY	136,000	1년	-19.08	-12.87
2020-04-27	BUY	89,000	1년	5.97	32.02
2020-04-09	BUY	84,000	1년	-21.57	-15.12
2020-02-10	BUY	100,000	1년	-39.14	-25.80
2020-01-07	BUY	91,000	1년	-18.07	-13.63
2019-10-28	BUY	79,000	1년	-20.53	-12.15
2019-09-25	BUY	88,000	1년	-32.86	-30.91
2019-07-29	BUY	93,000	1년	-32.79	-27.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.